

JOAQUÍN AGUILERA R.

La reforma de pensiones dio uno de sus pasos más relevantes este año, con la entrada en vigencia de los nuevos beneficios del llamado “seguro social”. Pero otra parte igual de relevante está en proceso de implementación: el diseño de los fondos y la regulación de sus inversiones.

La ley aprobada a principios de 2025 reemplaza el actual esquema de “multifondos” por uno de “fondos generacionales”. A diferencia del modelo actual, donde los afiliados optan por destinar la inversión de sus ahorros entre cinco multifondos categorizados desde el más riesgoso al más conservador (desde el A al E) —con ciertas excepciones—, el nuevo sistema crea 15 opciones distintas. Los afiliados serán asignados de manera predeterminada según su grupo etario (ver gráfico). Solo en el caso del ahorro voluntario podrán optar por un fondo distinto al que se les asigna por defecto.

Este nuevo modelo empezará a funcionar a partir de abril de 2027, y su diseño todavía se encuentra en consulta por parte de la Superintendencia de Pensiones. La entidad también encargó un estudio a la consultora internacional Mercer para la definición de su régimen de inversiones.

¿Cómo serán?

Si bien resta más de un año para la entrada en vigencia del nuevo sistema, el regulador ya delimitó una propuesta preliminar para distribuir a los afiliados en ellos. Se trata de 15 portafolios distintos, que van desde uno conformado por los afiliados nacidos desde 1993 o después, hasta uno que incorpora a todas las personas nacidas en 1953 o antes, que ya están en edad de jubilación.

En principio, dice la Superintendencia de Pensiones, esta

Diseño que reemplazará al de los multifondos se aplicará desde principios de 2027:

Cómo se invertirán los ahorros de los trabajadores con el nuevo esquema de los fondos generacionales

Los afiliados ya no podrán elegir un fondo donde destinar sus recursos previsionales, sino que será asignado según el año de nacimiento de las personas.

Propuesta inicial de estructura para fondos generacionales

Año de nacimiento	Edad	Nombre del fondo	Riesgo
1993 o después	Menos de 35	Fondo inicial	Mayor
1990-1992	35-37	Cohorte 1991	
1987-1989	38-40	Cohorte 1988	
1984-1986	41-43	Cohorte 1985	
1981-1983	44-46	Cohorte 1982	
1978-1980	47-49	Cohorte 1979	
1975-1977	50-52	Cohorte 1976	
1972-1974	53-55	Cohorte 1973	
1969-1971	56-58	Cohorte 1970	
1966-1968	59-61	Cohorte 1967	
1963-1965	62-64	Cohorte 1964	
1960-1962	65-67	Cohorte 1961	
1957-1959	68-70	Cohorte 1958	
1954-1956	71-73	Cohorte 1955	
1953 o antes	74 o más	Fondo final	Menor

Fuente: Superintendencia de Pensiones

EL MERCURIO

elección privilegia “el equilibrio entre una adecuada diferenciación por perfiles de riesgo a lo largo del ciclo de vida y la factibilidad operativa de su implementación”. Si bien los fondos generacionales persiguen el

mismo principio que los actuales multifondos, donde la exposición a activos más riesgosos está determinada por el tiempo que a cada afiliado le resta para jubilar, una de sus diferencias más determinantes es que no

cuenta con libertad de elección.

“Dado que el afiliado puede cambiarse entre fondos, las AFP deben mantener más liquidez y gestionar flujos potencialmente grandes por traspasos (...). La expectativa es que al acotar los cambios de fondos, el funcionamiento de fondos generacionales tienda a requerir menos liquidez estructural y permite una estrategia más estable de largo plazo”, explica Rafael Romero, economista y académico de la U. Alberto Hurtado.

En este sentido, añade Romero, una de las ventajas que ofrece el nuevo diseño es que permite “hacer más fina la transición de riesgo entre edades”. Para darse una idea de cómo se articulan los portafolios, la consultora Mercer analizó la estructura de fondos generacionales en Estados Unidos, donde “por cada nuevo dólar que va al sistema, aproximadamente 70 centavos van a fondos generacionales”, detalla Christopher Tauber, senior investment consulting manager en la compañía.

Si bien entre el fondo “más joven” y el “más longevo” existe un contraste en la composición de las inversiones, Tauber observa que, en general, es un esquema más orientado a perseguir ganancias. Los fondos donde están las personas menores de 40 años tienen una exposición de 90% al mercado de acciones o activos reales, como *commodities*, “lo cual va disminuyendo progresivamente, con especial énfasis en aquellos que están a 15 años de la edad de retiro”, detalla. Sin embargo, aquellos nacidos antes de 1953

—que se jubilaron cerca de 2020— “concentran una mediana 31,8% en este tipo de activos, lo que muestra que incluso son niveles altos de *growth assets* (son activos más riesgosos) en esas cohortes”, añade.

Además de los 15 fondos propuestos inicialmente, la superintendencia también definió cómo se irá aplicando la transición entre cohortes, una vez que aumente su edad e ingresen nuevos afiliados. Así, a partir de 2030 y cada tres años, el “fondo inicial” se dividirá para dar paso a un nuevo fondo, donde se sumarán aquellos de entre 35 y 37 años. Al mismo tiempo, la penúltima cohorte se sumará al “fondo final” para mantener

constante un total de 15 fondos generacionales.

Modelo que avanza

El esquema de fondos generacionales no es nuevo en el mundo. Tiene presencia en países como México, Reino Unido, Australia y Estados Unidos.

Solo en Estados Unidos, al tercer trimestre de 2025, los activos administrados en programas de fondos generacionales alcanzaron el nivel máximo observado en los últimos cinco años, con un valor cercano a los US\$ 4,5 billones (millones de millones), lo que equivale a un alza de 6,2% respecto al trimestre anterior.

De acuerdo con Tauber, de Mercer, “han ganado gran importancia a nivel global dadas las ventajas que ofrece en términos de ajuste de riesgo y plazo asociado al retiro”. Una de esas ventajas, sostiene, es que los aportantes maximizan el riesgo mientras se mantienen más jóvenes, pero también cuentan con alternativas como “continuar con cierto riesgo incluso después de jubilarse, dados la alta expectativa de vida y el afán de tener un rendimiento por encima de la inflación”.

En Chile, todavía no está claro el grado de flexibilidad que tendrán las AFP para ofrecer distintos fondos, ni cuánta exposición a distintos tipos de activos se permitirá a los portafolios.

RIESGO
En EE.UU., los fondos más conservadores están expuestos en cerca de 30% a activos riesgosos.

